

بررسی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های مالی و حاکمیتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی رضایی*، فاطمه پورقیومی**

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۵/۱۲

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۸/۲۳

چکیده

اقتصاد، شیوه ارزشیابی شرکت‌ها را تغییر داده است. شکاف عمده بین ارزش بازار و ارزش دفتری شرکت‌ها، انگیزه پژوهش‌های گسترده‌ای در مورد ارزش تبیین نشده یا ذخیره نهانی است. مطالعات تجربی در بازارهای پیشرفته نشان می‌دهد، دارایی‌های نامشهود، راهبردی و بااهمیت هستند. هدف از این پژوهش بررسی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های مالی و حاکمیتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه در برگزیده تعداد ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۲ است. داده‌ها با استفاده از روش تحلیل همبستگی و رگرسیون چند متغیره و آزمون والد مورد آزمون قرار گرفته‌اند. تحلیل رگرسیون بر اساس مدل داده‌های پانل و استفاده از آثار تصادفی مورد آزمون قرار گرفت. در این پژوهش رابطه دارایی‌های نامشهود با متغیر سیاست‌های مالی و حاکمیتی چون ساختار مالی، نسبت سود تقسیمی، مالکیت مدیریتی، ساختار هیئت مدیره مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که بین دارایی‌های نامشهود و ساختار مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بین دارایی نامشهود با مالکیت مدیریتی و استقلال هیئت مدیره رابطه مثبت و معناداری وجود دارد ولی بین دارایی‌های نامشهود و متغیر تقسیم سود هیچ رابطه معناداری یافت نشد. در کل این نتایج مربوط بودن و اثرگذار بودن دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های حاکمیتی و لزوم توجه بیشتر به آن‌ها را نشان می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: دارایی‌های نامشهود، سیاست‌های مالی، نسبت سود تقسیمی، مالکیت مدیریتی، ساختار

هیئت مدیره.

طبقه‌بندی موضوعی: M42

DOI: 10.22051/jera.2017.11111.1383

* استادیار حسابداری دانشگاه خلیج فارس، بوشهر، نویسنده مسئول. (m.rezaimehdi@gmail.com)

** کارشناسی ارشد حسابداری، (fpoorghaumi009@gmail.com)

مقدمه

در دو دهه اخیر وقایعی نظیر ادغام، همکاری متقابل شرکت‌ها و تکنولوژی اطلاعاتی جدید به صورت ترکیبی سبب برجسته شدن نقش و اهمیت دارایی نامشهود به عنوان عامل اصلی در ارزش آفرینی شرکت‌ها شده است (لو و همکاران، ۲۰۰۵). دارایی‌های نامشهود دارای مجموعه‌ای از ویژگی‌ها مانند، عدم اطمینان بالا، ماهیت بلند مدت و میزان سرمایه انسانی است که آن‌ها را از سایر دارایی‌ها، متمایز می‌کند (لیو، ۲۰۰۱؛ هولستروم ۱۹۸۹؛ ایریک و کول، ۱۹۸۹). این ویژگی‌ها بر سطوح هزینه نمایندگی بدهی و سرمایه، سطوح عدم تقارن اطلاعاتی بین دارندگان بدهی، سهامداران و مدیران و هزینه‌های انتقال بدهی و سرمایه تأثیر با اهمیتی دارد. این تأثیرات احتمالاً بر حداکثرسازی تابع مطلوبیت مدیران، سهامداران و دارندگان بدهی به گونه‌ای متفاوت اثر می‌گذارد؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که طراحی سیاست‌های مالی و حاکمیتی منعکس‌کننده ویژگی‌های دارایی‌های نامشهود باشد. با این وجود، ماهیت آن دسته از ویژگی‌ها که بر مدیران، سهامداران و دارندگان بدهی تأثیر می‌گذارد هنوز ناشناخته است (ساندرا و جولیا، ۲۰۱۴). اکثر تئوری‌های موجود به صورت یکپارچه نبوده و منجر به نتایج گاه متناقض شده‌اند؛ بنابراین، تعجب‌آور نیست که تعداد زیادی از مطالعات بر تحقیق بیشتر در زمینه عوامل تعیین‌کننده سیاست‌های مالی و اثر بخشی ساختار حاکمیتی با توجه به افزایش اهمیت دارایی‌های نامشهود تأکید نموده‌اند. در این زمینه، مایرز (۲۰۰۱) از نبود تئوری‌های ساختار سرمایه تحلیل‌کننده شرایط برای سرمایه‌گذاری اثر بخشی منابع انسانی و سرمایه مالی تاسف می‌خورد

دارایی‌های نامشهود بر ابعاد کلیدی واحد تجاری مانند هزینه‌های ورشکستگی، هزینه‌های نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر گذارند. معمول این است که یک پارادیم انتخاب می‌شود و مطالعات نظری و تجربی در راستای آن پارادیم صورت می‌گیرد. به نظر می‌رسد که ماهیت و اهمیت دارایی‌های نامشهود در سازمان‌ها به گونه‌ای است که به یک دیدگاه تئوریک کامل و همه جانبه نیازمند است. این تئوری کامل، برای درک چگونگی تأثیر ویژگی‌های این نوع دارایی‌های بر تصمیمات مدیران، سهامداران و دارندگان بدهی و در نهایت چگونگی این تصمیمات بر طراحی سیاست‌های تامین مالی و حاکمیتی دارای اهمیت و اثرگذار خواهد بود (ساندرا و جولیا، ۲۰۱۴).

از آنجا که ایجاد دارایی‌های نامشهود نیازمند تخصیص بالاست، با هزینه نمایندگی بالا نیز در ارتباط است. سهامداران برای تامین مالی دارایی‌های نامشهود، سرمایه را به بدهی ترجیح می‌دهند تا بتوانند هزینه‌های پرداختی به دارندگان بدهی را ذخیره کنند. در نهایت، با توجه به این که هزینه نوسانات مالی در شرکت‌هایی که دارایی نامشهود بیشتری دارند بالاتر است و همچنین هزینه‌های که بابت دارایی‌های نامشهود پرداخت می‌شود چون عموماً از محل آورده سهامداران تامین می‌شود و در نتیجه انتظار می‌رود که سطح بدهی در شرکت‌هایی که دارایی نامشهود بیشتری دارند، پایین باشد. (ساندرا و جولیا، ۲۰۱۴). در زمینه مطالعات حاکمیت شرکتی، کینان و آگستام (۲۰۰۱) بر وجود موضوعی تأکید کردند که تاکنون بررسی نشده بود آن هم، ارتباطات مهم بین مفهوم سرمایه فکری که به شکل بدهی سرمایه نامشهود سازمان تمرکز دارد و حاکمیت شرکتی که بر الگوهای نفوذ ذینفعان که بر فرآیند تصمیم‌گیری مدیران تأثیر دارد. درسایت گوپال، ان راکیک (۲۰۰۲) مطالعه بیشتر در زمینه چگونگی تأثیر فرصت‌های رشد بر سود تقسیمی و ساختار حاکمیتی را مطرح کردند. در ایران نیز علیرغم اینکه پژوهش‌هایی در مورد اندازه‌گیری دارایی نامشهود (عارف منش و رحمانی، ۱۳۹۴؛ مشایخی و همکاران ۱۳۹۳) تأثیر دارایی نامشهود بر ارزش سهام (رحمانی و قاسمی، ۱۳۹۲) و تأثیر دارایی‌های نامشهود بر ساختار سرمایه (حاجیها و قصاب ماهر، ۱۳۸۹) انجام شده است اما ادبیات پژوهش ارتباط بین دارایی‌های نامشهود و سیاست‌های مالی و حاکمیتی کمتر مورد توجه قرار گرفته است. از این رو هدف این پژوهش توسعه ادبیات پژوهشی در این زمینه است لذا پژوهش حاضر به بررسی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر ساختار مالی شرکت و حاکمیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

با توجه به ویژگی‌های دارایی‌های نامشهود، احتمال وجود دارد در شرکت‌هایی که در سطوح اهرمی پایین قرار دارند هزینه بدهی با منابع نهایی حاصل از بدهی تهاتر شود. از سوی دیگر سهامداران ترجیح می‌دهند تا برای تامین مالی دارایی‌های نامشهود به جای بدهی از سرمایه استفاده کنند (مایرز، ۱۹۸۴). ثنوری هزینه معاملات نیز استفاده از سرمایه را برای سرمایه‌گذاران در دارایی‌های خاص در اولویت قرار می‌دهد چرا که به واحدهای تجاری این امکان را می‌دهد تا هزینه‌های معاملات را کاهش دهند. تامین مالی از طریق بدهی برای

دارایی‌های مشهود مناسب‌تر است (ویلیامسون، ۱۹۸۸). در نهایت، از آنجا که هزینه‌های بحران مالی، در صناعی که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند، بالاتر است و مخارج دارایی‌های نامشهود معمولاً سیر مالیات ایجاد نمی‌کنند، انتظار می‌رود که سطح بدهی‌ها در صناعی که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند، کمتر باشد.

نقش سیاست تقسیم سود به عنوان یک ابزار نظارتی در ابتدا در مقاله ایستربروک، ۱۹۸۴ پو روزف، ۱۹۸۲ مشاهده شد و توسط تنوری نمایندگی جنسن و مک‌لینگ توسعه یافت. پرداخت سود تقسیمی بیشتر، نیاز به انتشار سرمایه جدید را افزایش می‌دهد که این امر باعث نظارت بیشتر بانک‌های سرمایه‌گذاری، بورس‌های اوراق بهادار، حساب‌رسان و تامین‌کنندگان بر عملکرد مدیران می‌شود (روزف و ایستربروک). در نهایت در تکمیل فرضیه‌های ایستربروک و روزف، جنسن استدلال کرد که سود تقسیمی هزینه‌های سرمایه‌گذاری بیش از واقع، ناشی از جریان‌های نقدی آزاد را کاهش می‌دهد. از آنجا که بازارهای اعتباری خارجی برای واحدهای تجاری با حجم بالای دارایی‌های نامشهود صرفه بالاتری ایجاد می‌کنند، بازار اعتباری از منابع داخلی به کم هزینه‌ترین منبع تامین مالی تبدیل می‌شود. بنابراین، واحدهای تجاری با مخارج تحقیق و توسعه بالا تمایل به عدم پرداخت سود تقسیمی و یا پرداخت سود تقسیمی اندک دارند (چان، لاکونیشوک و سوگیانس، ۲۰۰۱). همچنین در دارایی‌های نامشهود سطح عدم تقارن اطلاعاتی بسیار بالاست و انتخاب‌های شیوه‌ی تامین مالی براساس هزینه‌های مربوط به منابع تامین مالی جایگزین تعیین می‌شوند، واحدهای تجاری با دارایی‌های نامشهود بیشتر ترجیحاً براساس بازگشت سود، تامین مالی می‌شوند (الودی و لو، ۲۰۰۰). واحدهای تجاری که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند عمدتاً براساس سیاست‌های مدیریتی اداره می‌شوند و اندازه‌گیری عملکرد دارایی‌های نامشهود (به ویژه در مراحل اولیه سرمایه‌گذاری در این دارایی‌ها) دشوار است، انتظار می‌رود که این گونه شرکت‌ها برای ارزیابی عملکرد مدیریت، از ارقام حسابداری بیشتر استفاده کنند. در میان مکانیسم‌ها، مالکیت سهام مدیریت منعکس‌کننده تعهدات بلندمدت با واحد تجاری می‌باشد. مالکیت بالای مدیران نشانه‌ای مبنی بر کیفیت بالای پروژه‌های واحد تجاری در بازارهای مالی است. براین اساس که سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود ماهیتاً بلندمدت است، مالکیت سهام توسط مدیریت منجر به افزایش وفاداری مدیر به واحد تجاری می‌شود. در این زمینه، جوهر، علی و نزول (۲۰۰۶) ارتباط مثبتی بین مالکیت مدیریت و دارایی‌های نامشهود گزارش کردند. با توجه به ماهیت دارایی‌های

نامشهود، واحدهای تجاری که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند، دارای هزینه‌های نمایندگی بالا هستند. اختیار و گستره رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران بالا است چرا که آن‌ها نسبت به سهامداران تخصص بالاتری دارند. در این شرایط مشکل فعالیت‌های مخفی و اطلاعات محرمانه حادث می‌شود. از آنجا که مالکیت متمرکز دارای انگیزه نظارت بر مدیریت است، سبب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۲؛ دمتستر و لن، ۱۹۸۵؛ یافه و یوشا، ۲۰۰۳). تمرکز مالکیت سبب ایجاد ارتباط بلند مدت بین مدیران و سهامداران شده و انگیزه سهامداران برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد (لی و انیل، ۲۰۰۳).

مرادی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی مربوط بودن داراییهای نامشهود در هر یک از مراحل چرخه عمر پرداختند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد رابطه مثبت و معنادار بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سودباقیمانده و ارزش دفتری دارایی‌های نامشهود با ارزش بازار سهام وجود دارد؛ همچنین، نتایج نشان داد از بین مراحل مختلف چرخه عمر شرکت، دارایی‌های نامشهود در مرحله بلوغ و افول، بیشتر مربوط هستند.

عارف منش و رحمانی (۱۳۹۴) در پژوهشی به ارائه مدلی جهت ارزش گذاری دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها ابتدا ماتریس نظریه‌ای برای شناسایی ابعاد دارایی‌های نامشهود و شاخص‌های مالی اندازه‌گیری سرمایه گذاری شرکت‌ها در هر یک از این ابعاد استخراج و سپس با استفاده از دو مدل پیشنهادی، ارزش دارایی‌های نامشهود ۳۴۱ شرکت برای دوره ۸ ساله ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ تعیین شد و سپس از بین این دو مدل، مدل مناسب‌تر و کارا تر مشخص گردید.

مشایخی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به تعیین ارزش دارایی‌های نامشهود با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی پرداختند. هدف اصلی پژوهش مدل کردن عوامل موثر بر ارزش دارایی‌های نامشهود با استفاده از شبکه‌های عصبی، بررسی میزان تأثیر پانزده متغیر ورودی بر متغیر ارزش شرکت بوده است. یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از اهمیت ویژگی‌های خاص شرکتی در وهله نخست، حاکمیت شرکتی در رتبه دوم، ساختار مالکیت در رتبه سوم و سرمایه نامشهود در رتبه چهارم در تعیین ارزش دارایی‌های نامشهود است.

رحمانی و قاسمی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی ارتباط ارزشی سرقفلی به عنوان یکی از دارایی‌های نامشهود مهم می‌پردازند. یافته‌ها نشان می‌دهند که سود خالص و سرقفلی گزارش شده رابطه قوی معنی‌داری با قیمت سهام دارند.

معماریان و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری نامشهود نسبت به متغیرهای مالی فروش دارایی، جریان نقدی و بدهی بلند مدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که درآمد حاصل از فروش دارایی ثابت و جریان نقدی رابطه مثبت و معنی‌داری با تحقیق و توسعه دارند. اما بین بدهی بلند مدت با سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد.

حجازی و صابر (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر عوامل اقتصادی و ویژگی‌های شرکتی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که بین ساختار سرمایه شرکت‌ها با نقدینگی و تورم رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد. اما بین ساختار سرمایه شرکت‌ها با ساختار دارایی، اندازه شرکت و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۱) به بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سررسید بدهی شرکت پرداختند. یافته‌های تحقیق حاکی از این است که در سطح کل نمونه بین اندازه شرکت، مشهود بودن دارایی و فرصت رشد شرکت با ساختار سررسید بدهی رابطه مثبت وجود دارد همچنین بین اهرم مالی و ساختار سررسید بدهی رابطه ای یافت نشد.

حاجیها و قصاب ماهر (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از شاخص نسبت تو بین Q در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های این تحقیق حاکی از عدم وجود رابطه معنی‌دار بین نوع ساختار سرمایه (بدهی محور یا سرمایه محور) و ارزش نامشهود با استفاده از نسبت تو بین Q است.

بلاک، لورنزا و رسی (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نوآوری در حالتی که هم هزینه نمایندگی و هم ویژگی‌های دارایی مهم است، پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که اثرات تمرکز مالکیت بر نوآوری با پیش‌بینی‌های به اصطلاح نظریه سهامداران همسو است و اثرات هزینه نمایندگی بر نوآوری بیش از اثرات ویژگی دارایی غالب (مشهود یا نامشهود) موثر است.

زیتی، مورا و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش به بررسی رابطه بین دارایی‌های نامشهود و سطح حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که بازار ارزش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود را درک می‌کند و شرکت‌هایی که بالاترین ارزش بازار را دارند سرمایه‌گذاری قابل توجه در دارایی‌های نامشهود داشته‌اند. همچنین شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی تر دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند.

مدانی (۲۰۱۵) در پژوهش به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و رویه‌های افشای دارایی‌های مشهود و نامشهود در شرکت‌های پیشرو در بازار سرمایه هند پرداخت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد زیاد یا کم شدن دارایی‌های نامشهود شرکت تأثیر معناداری از نظر حاکمیت شرکتی و همچنین رویه‌های افشاء دارایی‌ها ندارد.

ساندرا و جولیا (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر سطح و نوع دارایی نامشهود بر روی تعاملات بین مدیران، سهامداران و صاحبان بدهی در بورس اوراق بهادار انگلستان پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سطح و نوع دارایی‌های نامشهود تأثیر مثبت قابل توجهی در سیاست حاکمیتی (مالکیت سهام مدیریتی، مالکیت‌های خارجی، ساختار هیئت مدیره و تقاضا حسابرسی) دارد.

بوریزوا و براون (۲۰۱۱) به بررسی حساسیت به دارایی درآمد حاصل از فروش در محدودیت تامین مالی و سرمایه‌گذاری‌های نامشهود پرداخته‌اند. در این تحقیق هزینه تحقیق و توسعه به عنوان معیار دارایی نامشهود بیان گردید که نشان می‌دهد محدودیت‌های تأمین منابع مالی الزام آور از جریان نقدی حاصل از فروش دارایی‌های مشهود ارتباط منفی با تغییرات نابهنگام بهره‌وری دارد.

هواکیمیان و تیمن (۲۰۰۶) به بررسی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ با محدودیت‌های مالی: حساسیت سرمایه‌گذاری به وجوه حاصل از فروش دارایی‌های داوطلبانه پرداخته‌اند. آنها ارتباط بین فروش دارایی‌ها و هزینه‌های سرمایه‌ای بررسی کردند و اخیراً از روش‌های جایگزین برای شناسایی محدودیت‌های که وابسته به رگرسیون استاندارد جریان سرمایه‌گذاری نقدی نیست، استفاده می‌کنند. آنها بینشی ایجاد کردند که یک سرمایه‌گذاری ثابت به درآمد حاصل از فروش دارایی‌ها پاسخ می‌دهد که شواهد نسبتاً تمیزی از حساسیت‌های مالی فراهم می‌کند، زیرا درآمد حاصل از فروش دارایی‌ها برخلاف جریان

نقدی و دیگر متغیرهای مالی) به طور مثبت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری در ارتباط نیست (هواکیمیان و تیمن، ۲۰۰۶)

تسنگ (۲۰۰۴) ارتباط بین سرمایه انسانی، سرمایه نوآوری و عملکرد سازمانی را مورد بررسی قرار داد در این تحقیق سرمایه انسانی را به عنوان دارایی نامشهود در نظر گرفتند. نتایج این تحقیق نشان داد میزان کاربرد تحقیق و توسعه تأثیر معنی داری بر عملکرد شرکت‌ها دارد و همچنین تعامل بین تعداد اختراعات ثبت شده و میزان حقوق کارکنان به طور معنی داری بر عملکرد سازمان تأثیر می‌گذارد.

با توجه به مطالب بیان شده، جهت پاسخ گویی به مسئله پژوهش فرضیه‌های به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه اول: بین دارایی‌های نامشهود و ساختار مالی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین دارایی‌های نامشهود و تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین دارایی‌های نامشهود و مالکیت مدیریتی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین دارایی‌های نامشهود و استقلال هیئت مدیره رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از حیث هدف، از نوع پژوهش‌ها کاربردی محسوب می‌شود. همچنین، از نظر نحوه گردآوری داده‌ها، این پژوهش توصیفی و از آن جهت که به شناخت بیشتر شرایط موجود و یاری دادن به فرآیند تصمیم‌گیری می‌انجامد، از نوع همبستگی است و در آن روابط بین پدیده‌ها بر اساس اهداف تحقیق مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات از روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. مبانی نظری پژوهش از کتب، مجلات و سایت‌های تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است و داده‌های مالی مورد نیاز با مراجعه به سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی شرکت‌ها و همچنین با استفاده از نرم‌افزارهای تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین گردآوری شده است. جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران تشکیل می‌دهند. برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرکت‌هایی از جامعه آماری یاد شده، انتخاب می‌شوند که:

پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد،

از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲، در بورس حضور داشته باشند،

شرکت بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲، تغییر سال مالی نداشته باشد،

شرکت نباید در گروه واسطه‌گری مالی باشد (بانک‌ها، نهادها، سرمایه‌گذاری‌ها و).

اطلاعات مورد نیاز شرکت، در دسترس باشد.

تحقیق مورد نظر از آن دیدگاه که به بررسی داده‌های مرتبط با دوره ای از زمان (از سال ۱۳۸۵ لغایت سال ۱۳۹۲) می‌پردازد مقطعی است. از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با اعمال شرایط فوق ۷۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده است. که با در نظر گرفتن ۷ سال مالی برای هر شرکت، تعداد کل مشاهدات ۵۴۶ مورد است. برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود.

$$\text{DEBIT } i_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{ALLA}_{it}) + \beta_2\text{liquidity}_{it} + \beta_3\text{Duality}_{it} + \beta_4\text{DCR}_{it} + \beta_5\text{prifitabiliy} + \beta_6\text{volatility}_{it} + \beta_6\text{Lsize} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود.

$$\text{DPS } i_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{ALLA}_{it}) + \beta_2\text{liquidity}_{it} + \beta_3\text{Duality}_{it} + \beta_4\text{DCR}_{it} + \beta_5\text{prifitabiliy} + \beta_6\text{volatility}_{it} + \beta_7\text{Lsize} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

برای آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود.

$$\text{DIROWN } i_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{ALLA}_{it}) + \beta_2\text{liquidity}_{it} + \beta_3\text{Duality}_{it} + \beta_4\text{DCR}_{it} + \beta_5\text{prifitabiliy} + \beta_6\text{volatility}_{it} + \beta_7\text{Lsize} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

برای آزمون فرضیه چهارم از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود.

$$\text{BOARDI}_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{ALLA}_{it}) + \beta_2\text{liquidity}_{it} + \beta_3\text{Duality}_{it} \\ + \beta_4\text{DCR}_{it} + \beta_5\text{prifitabiliy} + \beta_6\text{volatility}_{it} + \beta_6\text{Lsize} \\ + \varepsilon_{it}$$

(۴)

نگاره شماره ۱ متغیرهای پژوهش و نحوی اندازه‌گیری آن‌ها را نشان می‌دهد. بر اساس استانداردهای حسابداری فعلی، بیشتر سرمایه‌گذاری‌های نامشهود یک سازمان را نمی‌توان در قالب ترازنامه گزارش نمود (عارف منش و رحمانی، ۱۳۹۴) در مورد دارایی‌هایی نامشهود داخل ترازنامه و بیرون ترازنامه و عدم تفکیک آنها نکته قابل توجه اینک بخش اعظم دارایی‌ها نامشهود در شکل کنونی ارائه صورت‌های مالی نمایش داده نمی‌شوند و با محاسبات انجام شده روی داده‌های پژوهش دارایی نامشهود ارائه شده کمتر از ۳ درصد کل دارایی‌های شرکت بوده و بنابراین این تفکیک از این بابت صورت نگرفته است.

تکراه (۱). اندازه‌گیری متغیرها

نام متغیر	علامت اختصاری	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
دارایی نامشهود	ALLIA _{it}	مستقل	نسبت ارزش بازار دارایی به دارایی‌ها (ساندرا و جولیا، ۲۰۱۴)
ساختار مالی	DEBT _{it}	وابسته	نسبت بدهی به کل دارایی
نسبت سود تقسیمی	DPS	وابسته	نسبت سود تقسیمی هر سهم
مالکیت مدیریتی	DIROWN	وابسته	درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیئت مدیره (کومار (۲۰۰۳)، رز (۲۰۰۵) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷))
ساختار هیئت مدیره	BOARD _{it}	وابسته	نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره
اندازه شرکت	Size	کنترلی	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها
نقدینگی	CR	کنترلی	نسبت دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری
سودآوری	Profitability	کنترلی	نسبت سود عملیاتی به کل دارایی
نوسان قیمت سهام	Volatility	کنترلی	بصورت انحراف قیمت‌های روزانه سهام از میانگین آنها (محمد و همکاران، ۲۰۱۲)
پاداش مدیران	DCR	کنترلی	نسبت پاداش هیئت مدیره به ارزش بازار دارایی
دوگانگی رئیس هیئت مدیره	Duality	کنترلی	متغیری مجازی بوده و برابر است با یک اگر یک رئیس هیئت مدیره، مدیر عامل باشد و در غیر این صورت صفر خواهد بود

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در اولین قسمت این فصل آمار توصیفی بیان می‌شود. آمار توصیفی مجموعه روش‌هایی است که در گردآوری، منظم کردن و نشان دادن شکل‌های توزیع متغیرها به کار می‌رود. نگاره ۲ آمار توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی، میانگین و از شاخص‌های پراکندگی، انحراف معیار متغیره، علاوه بر این برای هر متغیر ماکزیمم و مینیمم متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

نگاره (۲). آماره‌های توصیفی

متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
دارایی نامشهود	ALLIA	۰/۰۸۶	۰/۳۷	۰/۱۴۵	۰/۱۶
نقدشوندگی	Liquidity	۰/۰۷	۰/۴۲	۰/۲	۰/۲۴
دوگانگی مدیریت	Duality	۰	۱	۰/۴۳	۰/۵۴
پاداش مدیران	Dcr	۰/۰۴	۰/۲۷	۰/۰۹	۰/۲۰
سودآوری	Prof	۰/۱۸	۰/۶۷۱	۰/۳۴۱	۰/۴۱
نوسانات قیمت سهام	Vola	۰/۰۷۹	۰/۸۳	۰/۴۱	۰/۶۳۷
اندازه شرکت	Size	۹/۶	۱۳/۲۳	۱۱/۷۶	۰/۵۵
ساختار مالی	DEBT	۰/۱۸	۰/۸۳	۰/۳۱	۰/۴۶
تقسیم سود	DPS	۰/۱۶	۰/۷۵	۰/۳۶	۰/۳۲
مالکیت مدیریتی	DIROWN	۰/۱۳	۰/۶۹	۰/۳۱	۰/۴۶
استقلال هیئت مدیره	BOARD	۰/۰۴۸	۰/۶۴	۰/۳۴	۰/۴۱

آزمون پیش فرض رگرسیون چند گانه

قبل از انجام رگرسیون لازم است پیش فرض‌های مدل رگرسیون خطی چک شود آزمون نرمال بودن جزء خطا، آزمون خود همبستگی، ناهمسانی واریانس و پایایی متغیرهای پژوهش انجام شد نتایج این آزمون‌ها نشان می‌دهد که نقض اساسی در فرض رگرسیون کلاسیک روی نداده و استفاده از آن امکان پذیر است. برای جلوگیری از اطلاع کلام نتایج ارائه نشده است. برای استفاده از داده‌های پانل و تعیین اینکه از مدل تابلویی یا تلفیقی از آزمون F لیمر و

تعیین اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است که در نگاره ۳ آمده است. نتایج نشان دهنده استفاده از مدل داده‌های پانل و استفاده از مدل آثار تصادفی برای هر چهار فرضیه پژوهش است.

نگاره (۳). آزمون F لیمر و هاسمن برای تعیین مدل تخمین رگرسیون

فرضیه	آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	F لیمر	۱۱/۲۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	هاسمن	۰/۱۸	۰/۷۴	مدل آثار تصادفی
دوم	F لیمر	۹/۰۵	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	هاسمن	۰/۰۸۱	۰/۷۱	مدل آثار تصادفی
سوم	F لیمر	۱۴/۲۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	هاسمن	۰/۱۹	۰/۶۷۳	مدل آثار تصادفی
چهارم	F لیمر	۶/۴۲	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	هاسمن	۰/۲۷	۰/۴۲	مدل آثار تصادفی

آزمون فرضیه اول

نتایج نگاره شماره ۴ نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره والد (۵۱/۱۴) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاقی است. ضریب تعیین تعدیل شده ۴۳ درصد می‌باشد. متغیر دارایی نامشهود به‌عنوان متغیر مستقل، ساختار مالی به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری، نوسان قیمت سهام و دوگانگی رئیس هیئت مدیره به‌عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر دارایی نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) در نگاره زیر با متغیر ساختار مالی رابطه مثبت دارد. بین متغیرهای کنترلی پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری و دوگانگی رئیس هیئت مدیره با ساختار مالی رابطه وجود دارد. با توجه به اینکه دارایی‌های نامشهود بر ساختار مالی تأثیر معناداری دارد، فرضیه اول تحقیق مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۴). آزمون فرضیه اول

$DEBIT_{it} = \beta_0 + \beta_1(ALLIA_{it}) + \beta_2Liquidity_{it} + \beta_3Duality_{it} + \beta_4DCR_{it} + \beta_5Profitability + \beta_6Volatility_{it} + \beta_7LSize + \varepsilon_{it}$				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
دارایی نامشهود	ALLIA	۰/۱۹۲	۴/۱۸	۰/۰۰۰
نقدشوندگی	Liquidity	-۰/۲۱۷	-۴۲۲/۳	۰/۰۰۰
دوگانگی مدیریت	Duality	-۰/۱۹۴	-۲/۱۹۳	۰/۰۲۷
پاداش مدیران	Dcr	-۰/۲۵۵	-۴/۰۹	۰/۰۰۰
سودآوری	Prof	۰/۱۷۲	۲/۵۷۲	۰/۰۱۷
نوسانات قیمت سهام	Vola	۰/۲۱۹	۰/۰۹	۰/۲۱۷
اندازه شرکت	Size	۲/۱۷۲	۰/۵۷۲	۰/۲۱۷
عرض از مبدا	B	۰/۵۲۸	۲/۱۰۳	۰/۰۳۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳	آماره والد	۵۱/۱۴
			سطح معنی داری	۰/۰۰۰

آزمون فرضیه دوم

نتایج نگاره ۵ نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره والد (۱۷/۳۶) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاقی است. ضریب تعیین تعدیل شده ۲۳ درصد می‌باشد. متغیر دارایی نامشهود به‌عنوان متغیر مستقل، تقسیم سود به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری،

نوسان قیمت سهام و دوگانگی رئیس هیئت مدیره به عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر دارایی نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۱۲) در نگاره زیر با متغیر تقسیم سود رابطه ندارد. بین متغیرهای کنترلی پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری و دوگانگی رئیس هیئت مدیره با تقسیم سود رابطه وجود دارد. با توجه به اینکه دارایی‌های نامشهود بر تقسیم سود تأثیر معناداری ندارد، فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید واقع نمی‌شود.

نگاره (۵). آزمون فرضیه دوم

$DSP_{it} = \beta_0 + \beta_1(ALLIA_{it}) + \beta_2Liquidity_{it} + \beta_3Duality_{it} + \beta_4DCR_{IT} + \beta_5Profitability + \beta_6Volatility_{it} + \beta_7Size + \varepsilon_{it}$				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
دارایی نامشهود	ALLIA	۰/۱۲۸	۱/۴۱۸	۰/۱۲
نقدشوندگی	Liquidity	-۰/۰۲۲	-۳/۴۲۸	۰/۰۰۰
دوگانگی مدیریت	Duality	-۰/۲۸۴	-۳/۸۴۱	۰/۰۰۰
پاداش مدیران	Dcr	۰/۰۱۷	۲/۰۵۶	۰/۰۳۷
سودآوری	Prof	-۰/۰۴	-۲/۲۹۸	۰/۰۲۵
نوسانات قیمت سهام	Vola	۰/۰۰۱۶	۰/۰۲	۰/۱۹۱۸
اندازه شرکت	Size	-۰/۵۸	-۰/۰۱۷	۰/۹۸۸
عرض از مبدا	B	۱/۰۴	۲/۰۱۹	۰/۰۳۴
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۳	آماره والد	۱۷/۳۶
			سطح معنی داری	۰/۰۰۰

آزمون فرضیه سوم

نتایج نگاره شماره ۶ نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره والد (۲۷/۴۶) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاقی است. ضریب تعیین تعدیل شده ۳۹ درصد می‌باشد.

متغیر دارایی نامشهود به‌عنوان متغیر مستقل، مالکیت مدیریتی به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری، نوسان قیمت سهام و دوگانگی رئیس هیئت مدیره به‌عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر دارایی نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۴۲) در نگاره زیر با متغیر مالکیت مدیریتی رابطه مثبت و مستقیم دارد. بین متغیرهای کنترلی نقدینگی، نوسان قیمت سهام و دوگانگی رئیس هیئت مدیره با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد. با توجه به اینکه دارایی‌های نامشهود بر مالکیت مدیریتی تأثیر معناداری دارد، فرضیه سوم تحقیق مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۶). آزمون فرضیه سوم

$DIROWN i_{it} = \beta_0 + \beta_1(ALLIA_{it}) + \beta_2Liquidity_{it} + \beta_3Duality_{it} + \beta_4DCR_{it} + \beta_5Profitability + \beta_6Volatility_{it} + \beta_7LSize + \varepsilon_{it}$				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
دارایی نامشهود	ALLIA	۱/۰۵	۲/۰۴۸	۰/۰۴۲
نقدشوندگی	Liquidity	-۰/۰۹۶	-۵/۶۷۲	۰/۰۰۲
دوگانگی مدیریت	Duality	-۰/۸۷۴	-۲/۰۲	۰/۰۳۴
پاداش مدیران	Dcr	۰/۴۸۲	۰/۱۷۵	۰/۸۹
سودآوری	Prof	۰/۰۰۲۷۱	۰/۰۰۶	۰/۹۹۲
نوسانات قیمت سهام	Vola	-۰/۹۷۸	-۲/۰۶۸	۰/۰۲۹
اندازه شرکت	Size	-۰/۴۵۳	-۰/۱۵۴	۰/۸۹۵
عرض از مبدا	B	۰/۵۴۷	۲/۰۵	۰/۰۳۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹۱	آماره والد	۲۷/۴۶
			سطح معنی داری	۰/۰۰۰

آزمون فرضیه چهارم

نتایج نگاره شماره ۷ نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره والد (۲۲/۳۵) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاقی است. ضریب تعیین تعدیل شده ۲۵ درصد می‌باشد. متغیر دارایی نامشهود به‌عنوان متغیر مستقل، استقلال

هیئت مدیره به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، پاداش مدیران شرکت، نقدینگی، سودآوری، نوسان قیمت سهام و دوگانگی رئیس هیئت مدیره به‌عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر دارایی نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) در نگاره زیر با متغیر استقلال هیئت مدیره رابطه مثبت و مستقیم دارد. بین متغیرهای کنترلی نقدینگی و پاداش مدیران رابطه وجود دارد. با توجه به اینکه دارایی‌های نامشهود بر استقلال هیئت مدیره تأثیر معناداری دارد، فرضیه چهارم تحقیق مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۷). آزمون فرضیه چهارم

BOARD _{it} = β ₀ + β ₁ (ALLAI _{it}) + β ₂ Liquidity _{it} + β ₃ Duality _{it} + β ₄ DCR _{it} + β ₅ Profitability + β ₆ Volatility _{it} + β ₇ LSize + ε _{it}				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
دارایی نامشهود	ALLIA	۰/۲۷	۸/۳۲	۰/۰۰۰
نقدشوندگی	Liquidity	۰/۰۶۳	۶/۸۴	۰/۰۰۰
دوگانگی مدیریت	Duality	۰/۲۱۴	۰/۱۴	۰/۲۴۵
پاداش مدیران	Dcr	۰/۰۰۸	۳/۸۶	۰/۰۰۰
سودآوری	Prof	-۰/۰۴	-۰/۰۵	/۹۵۶
نوسانات قیمت سهام	Vola	-۰/۲۱۲	-۰/۳۱۴	۰/۷۶۲
اندازه شرکت	Size	-۰/۵۷	-۰/۷	۰/۴۸۳
مقدار ثابت	B	-۶/۹۷	-۰/۷۲	۰/۴۷
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۵	آماره والد	۲۲/۳۵
			سطح معنی داری	۰/۰۰۰

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین دارایی‌های نامشهود و ساختار مالی شرکت می‌پردازد. نتایج حاصل از مدل رگرسیون نشان می‌دهد متغیر دارایی‌های نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر ساختار مالی ارتباط مثبت و مستقیم دارد لذا می‌توان گفت با افزایش دارایی‌های نامشهود نسبت بدهی به دارایی نیز افزایش می‌یابد از این رو فرضیه اول

پژوهش تأیید می‌شود. نتایج بدست آمده از این آزمون با نتایج پژوهش‌های ال نجار و تیلور (۲۰۰۸) و سالاو و آکبولا (۲۰۰۸) که رابطه بین دارایی‌های نامشهود و ساختار مالی را یک رابطه مثبت و معنادار نشان می‌دهند تطابق دارد و همچنین این نتایج با پژوهش‌های ساندررا و جولیا (۲۰۱۴) و سن و اوروک (۲۰۰۸) تطابق ندارد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی رابطه بین دارایی‌های نامشهود و سیاست تقسیم سود می‌پردازد. نتایج حاصل از مدل رگرسیون نشان می‌دهد متغیر دارایی‌های نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۱۲) که بیش از میزان خطای پذیرفته شده است (۵ درصد) با متغیر تقسیم سود ارتباط معناداری ندارد و لذا می‌توان گفت دارایی‌های نامشهود با تقسیم سود ارتباط معناداری ندارد لذا فرضیه دوم تحقیق رد می‌شود. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم با نتایج تحقیق‌های ساندررا و جولیا (۲۰۱۴) و جنسن و همکاران^{۳۱} (۱۹۹۲) که بیان داشتند بین دارایی‌های نامشهود و تقسیم سود یک رابطه منفی و معنادار وجود دارد، مطابقت ندارد.

فرضیه سوم پژوهش به بررسی رابطه بین دارایی‌های نامشهود و مالکیت مدیریتی می‌پردازد. نتایج حاصل از مدل رگرسیون نشان می‌دهد، متغیر دارایی‌های نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۴۲) با متغیر مالکیت مدیریتی رابطه‌ی مثبت و مستقیم دارد یعنی با افزایش دارایی‌های نامشهود مالکیت مدیریتی نیز افزایش می‌یابد لذا فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه سوم با نتایج تحقیق‌های ساندررا و جولیا (۲۰۱۴)، لی و اونیل^{۳۲} (۲۰۰۳) و جوهر و نازول^{۳۳} (۲۰۰۶) که بیان داشتند بین دارایی‌های نامشهود و مالکیت مدیریتی یک رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد مطابقت دارد.

فرضیه چهارم به بررسی رابطه بین دارایی‌های نامشهود و استقلال هیئت مدیره می‌پردازد. نتایج حاصل از مدل رگرسیون نشان می‌دهد، دارایی‌های نامشهود با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) با متغیر استقلال هیئت مدیره رابطه مثبت و مستقیم دارد یعنی با افزایش دارایی‌های نامشهود، استقلال هیئت مدیره نیز افزایش می‌یابد لذا فرضیه چهارم تحقیق مورد تأیید واقع می‌شود. با توجه به نتیجه چنین به نظر می‌رسد که در صورت وجود ساختارها و فرایندهای تعریف شده و کارآمد و افزایش دارایی‌های نامشهود استقلال هیئت مدیره افزایش می‌یابد و نظام راهبری شرکت کارآمدتر خواهد شد. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه چهارم با نتایج تحقیق‌های ساندررا و جولیا (۲۰۱۴)، لی و اونیل (۲۰۰۳) و جوهر و نازول (۲۰۰۶) که بیان

داشتند بین دارایی‌های نامشهود و استقلال هیئت مدیره یک رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، تطابق دارد.

با استثناء تأثیر دارایی‌ها نامشهود بر سیاست تقسیم سود در کل نتایج این پژوهش حکایت از تأثیر دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های مالی و حاکمیتی شرکت‌ها دارد لذا با توجه به نتایج بدست آمده به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با توجه به رابطه مثبت و معنادار دارایی‌ها نامشهود و ساختار مالی از بابت افزایش دارایی‌های نامشهود و ایجاد محدودیت در تامین مالی برون سازمانی نگران نباشند چرا که در این صورت حتی می‌توان تامین مالی برون سازمانی را افزایش داده و از انعطاف‌پذیری مالی بیشتری برخوردار شوند. همچنین از آنجا که دارایی‌های نامشهود بر حاکمیت شرکتی (مالکیت مدیریتی و استقلال هیات مدیره) تأثیر مثبت و معنادار دارد پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها، حداکثرسازی منافع سهامداران، توجه به منافع ذینفعان، افزایش کارایی و اثربخشی و مصرف منابع به بهینه‌ترین شکل ممکن، زمینه‌های ایجاد دارایی‌های نامشهود مناسب در شرکت‌ها فراهم شود. نظر به اهمیت دارایی‌های نامشهود با توجه به نتایج به حسابداران و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود تا استانداردها و راهکارهای اندازه‌گیری و افشاء این دارایی‌های در صورت‌های مالی را فراهم کنند و همچنین به شرکت‌ها توصیه می‌شود این اطلاعات را به طور اختیاری افشاء و در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند. با توجه به نتایج سرمایه‌گذاران سهام می‌توانند تأثیر دارایی‌ها نامشهود بر سیاست تقسیم سود را نامربوط تلقی نمود و از این بابت نگران نباشند.

با توجه به پژوهش انجام شده و خلاءهای موجود به پژوهشگران پیشنهاد زیر ارائه می‌شود:

- ۱- بررسی تطبیقی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های مالی و حاکمیتی در صنایع مختلف پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد پژوهش قرار گیرد
- ۲- بررسی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و حاکمیتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد پژوهش قرار گیرد.
- ۳- بررسی تأثیر دارایی‌های نامشهود بر سیاست‌های مالی و حاکمیتی با استفاده از سایر معیارهای اندازه‌گیری حاکمیتی شرکتی مانند وجود کمیته حسابرسی، وجود حسابرس داخلی

و درصد مالکیت اولین و دومین سهامدار بزرگ در بورس اوراق بهادار مورد پژوهش قرار گیرد.

در انجام پژوهش محدودیت‌های وجود داشته که در تحلیل و ارزیابی نتایج می‌بایست مدنظر قرار گیرند. محدودیت‌های اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج تحقیق به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد. عدم تفکیک شرکت‌های همگن در صنایع ممکن است بر نتایج پژوهش اثرگذار بوده باشد. همچنین عدم تعدیل صورت‌های مالی از بابت تورم ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیر گذار باشد.

منابع

- احمدپور، احمد و ملکیان، اسفندیار، زارع بهنمیری، نادی، محمدجواد و زینب. (۱۳۹۱). بررسی نقش ساختار هیئت مدیره بر سرمایه فکری شرکت‌ها با رویکرد فازی، مطالعه موردی شرکت‌های داروسازی بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره هشتم، ۷۳-۹۳*.
- پارسائیان، علی (۱۳۸۸) تالیف ملکان اسمیت، روش تحقیق در حسابداری، تهران، ترمه.
- حاجیها، زهره و اخلاقی، حسنعلی. (۱۳۹۱). بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سررسید بدهی شرکت: آزمون تجربی تئوری نمایندگی و تئوری اهرم. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۳، ۱۴۷-۱۶۷*.
- حاجیها، زهره و قصاب ماهر، لیلا. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش نامشهود واحد تجاری با استفاده از شاخص نسبت توپین Q در بازار سرمایه ایران. *مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره ۴*.
- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی در ایران. *فصلنامه حسابرس، شماره ۳۲، ۳۲-۳۹*.
- رحمانی، علی و مهسا قاسمی. (۱۳۹۲). ارتباط ارزشی سرقفلی گزارش شده. *پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، ۱۱۱-۱۲۴*.
- شاگری، عباس و ابراهیمی سالاری، تقی. (۱۳۸۸). اثر مخارج تحقیق و توسعه بر اختراعات و رشد اقتصادی. *مجله دانش و توسعه، شماره ۲۹، ۸۸-۱۲۵*.
- صادقی شریف، سیدجلال و بهادری، حجت. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۱: ۶۱-۸۰*.

عارف منش، زهره و علی رحمانی. (۱۳۹۴). ارائه مدلی جهت ارزش گذاری دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت،

شماره ۲۶: ۸۱-۱۱۲

مرادی، جواد، ولی پور، هاشم و مهرداد صالحی. (۱۳۹۵). مربوط بودن دارایی‌های نامشهود در هر یک از مراحل چرخه عمر. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۹، ۱-۱۴.

مشایخی، بیتا؛ بیرامی، هانیه و هانی بیرامی. (۱۳۹۳). تعیین ارزش دارایی‌های نامشهود با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۴، ۲۲۳-۲۳۸.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، ۱۰۰-۸۳.

Ahmadpour, A. , Malekian, E. ; Zarebehnamiri, Nadi, M. J. (2012). The study of the role of board structure on intellectual capital of companies with fuzzy approach, case study of pharmaceutical companies of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge, No. 8: 73-93* (in Persian).

Almeida, H. , Campello, M. , Weisbach, M. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance 59, 1777-1804*.

Al-Najjar, B. and Taylor, P.) 2008 (The relationship between capital structure and ownership structure – New evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance, 34 (12) , 919-933*.

Arefmanesh, Z. Rahmani A. (2015) A Model for the Estimation of Intangible Assets in the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting, No. 26: 81-112* (in Persian).

Bah, R. and Dumontier, P.) 2001 (. R&D intensity and corporate financial policy some international evidence. *Journal of Business Finance and Accounting, 28 (5&6) , 671-692*.

Belloc, F. , Laurenza, E. , & Alessandra Rossi, M. (2016). Corporate governance effects on innovation when both agency costs and asset specificity matter. *Industrial and Corporate Change, 25 (6) , 977-999*.

Borisova, G. , Brown, J. (2011). R&D sensitivity to asset sale proceeds: New evidence on financing constraints and intangible investment. *Journal of Banking & Finance 37, 159-173*.

Chtourou, S. M. ; Bedard, J.; and L. Courteau. (2011). Corporate Governance and Earnings Management available at: [www. SSRN. com](http://www.SSRN.com),

Dierickx, I. and Cool, K.) 1989) Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science, 35 (12) , 1504-1511*.

- Goyal, V. K. , Lehn, K. and Racic, S. (2002). Growth opportunities and corporate debt policy: the case of the U. S: defence industry. *Journal of Financial Economics*, 64 (1) , 35-59.
- Hajiha, Z. and Akhlaghi, H. A. (2012). Investigating the Factors Affecting the Company's Debt Maturity Structure: The Empirical Testing of agency Theory and Theory of leverage quarterly. *Journal of Empirical Financial Accounting Studies* 10, (33): 147-167 (in Persian).
- Hajihah, Z. and Ghasabmaher, L. (2010). Investigating the Relationship between Capital Structure and Intangible Value of Company Using the Tobin Q in Iran capital market. *Journal of Financial Engineering and Portfolio Management*, No. 4: 89-102 (in Persian).
- Harris, M. and Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 46 (1) , 297-354.
- Hasasyeganeh, Y. (2008). Corporate Governance in Iran. Auditor's Quarterly, No. 32: 32-39 (in Persian).
- Holmstrom, B. (1989) Agency costs and innovation. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 12 (3) , 305-327.
- Hovakimian, G. , Titman, S. (2006). Corporate investment with financial constraints: sensitivity of investment to funds from voluntary asset sales. *Journal of Money Credit and Banking* 38, 357-374
- Jensen, G. R. , Solberg, D. P. and Zorn, T. S. , (1992). (Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27 (2) , 247-263.
- Joher, H. , Ali M. , and Nazrul. (2006). The impact of ownership structure on corporate debt policy: Two stage least square simultaneous model approach for post crisis period: Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Business & Economics Research Journal*, 5 (1) , 51-63.
- Keenan, J. and Aggestam, M. (2001). Corporate governance and intellectual capital: some conceptualizations. *Corporate Governance*, 9 (4) , 259-275.
- Kumar, J. (2003). Does Ownership Structure Influence Firm value? Evidence from India. Working paper. [Online]. www.ssrn.com.
- Lee, P. and O'Neill, H. (2003). Ownership structures and R&D investments of U. S. and Japanese firms: agency and stewardship perspectives. *Academy of Management Journal*, 46 (2) , 212-225.
- Lev, B. (2001) (Intangibles – Management, Measurement and Reporting, Brookings Institution Press, Washington.
- Madhani, Pankaj M. , A. (2015). Study on the Corporate Governance and Disclosure Practices of Tangible Assets and Intangible Assets-Dominated Firms and Their Relationship. *The IUP Journal of Corporate Governance*, Vol. 14, No. 2, pp. 7-29

- Mashayekhi, B. , Birami, H. , B. H. (2014). Determination of the value of intangible assets using artificial neural network. *Empirical Accounting Researches, No. 14*, 223-238 (in Persian).
- Moradi, J. Valipour, H. Salehi M. (2015). The relevance of intangible assets in each stage of the life cycle. *Empirical Accounting Researches, No. 19*, 1-14 (in Persian).
- Myers, S. C. , (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives, 15 (2)* , 81-102.
- Namazi, M. , Kermani, E. (2008). The Effect of Ownership Structure on Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews, No. 53*, 100-83 (in Persian).
- Parsaani, A. (2009). Methodology of accounting research, Termeh, Tehran, Iran (in Persian).
- Rahmani, A. Ghasemi M. (1392). Reported Goodwill Value Communication. *Empirical Accounting Researches, No. 9*, 111-124 (in Persian).
- Sadeghisharif, S. J. Bahadori, H. (2009). Investigating the Effect of Ownership Structure on the Paying Profits of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Financial Research, Vol. 11*: 61-80 (in Persian).
- Salawu, R. O. and Agboola, A. A.) 2008 (. The determinants of capital structure of large non-financial listed firms in Nigeria. *Journal of Business and Finance Research, 2 (2)* , 75-84.
- Sandra Alves and Júlio Martins. (2014). The Impact of Intangible Assets on Financial and Governance Policies: A Simultaneous Equation Analysis. *Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 1*, 61-89
- Sen, M. and Oruç, E.) 2008 (. Testing of pecking order theory in ISE (Istanbul Stock Exchange Market). *International Research Journal of Finance and Economics, 21*, 19-26.
- Shakeri, A. Ebrahimisalari, T. (2009). The Effect of Research and Development Expenditure on Inventions and Economic Growth. *Journal of Science and Development, No. 29*, 88-125 (in Persian).
- Zittei, M. V. M. , et al. (2015). Analysis of the relation between Intangible Assets and levels of Corporate Governance of listed companies in BM&FBOVESPA. *Revista Científica Hermes (14)*: 91-117.